

Analisis Struktur Modal Dan Kinerja Operasi Dalam Prediksi Kondisi Financial Distress Sektor Tambang Batubara Go Public

Victor Agustinus Tampubolon*

*Universitas Jayabaya

ARTICLE INFO	ABSTRACT
<p><i>Keywords:</i> <i>Capital structure,</i> <i>operating performance</i> <i>financial distress</i></p> <hr/> <p>email: victor.at@gmail.com</p> <p>Manajerial Volume 9 Nomor 2 November 2015 -April 2016 ISSN 2477-1376 hh. 71-78</p>	<p><i>This research aims to provide an overview of the growth of the coal mining sector in Indonesia. The background of the enormous potential for the Earth Indonesia owned and empowered as much as possible because it will contribute greatly to the private sector and economic growth in Indonesia. Many private companies that manage coal mining by leaving various problems both externally and internally. Externally many mining companies that do not perform reclamation and CSR (Corporate Social Responsibility). Internally liquidity obligations that can not be run and even lead to bankruptcy. This prompted the authors to examine the extent to which the management company - coal mining companies in managing the company's financial and operating performance.</i></p> <p><i>Penelitian ini bertujuan untuk memberikan gambaran tentang pertumbuhan sektor pertambangan batubara di Indonesia. Latar belakang potensi besar untuk Bumi Indonesia yang dimiliki dan diberdayakan sebanyak mungkin karena akan berkontribusi besar terhadap pihak swasta dan pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Banyak perusahaan swasta yang mengelola pertambangan batu bara dengan meninggalkan berbagai masalah baik secara eksternal dan internal. Eksternal banyak perusahaan pertambangan yang tidak melakukan reklamasi dan CSR (Corporate Social Responsibility). Secara internal kewajiban likuiditas yang tidak bisa dijalankan dan bahkan menyebabkan kebangkrutan. Hal ini mendorong penulis untuk meneliti sejauh mana manajemen perusahaan-perusahaan pertambangan batubara dalam mengelola kinerja keuangan dan operasi perusahaan.</i></p> <p>©2016 JM. All rights reserved.</p>

PENDAHULUAN

Sektor pertambangan di Indonesia memiliki produktivitas tenaga kerja yang tertinggi dibandingkan sektor lainnya. Pertambangan batubara adalah bisnis yang menguntungkan, menciptakan lapangan kerja, menghasilkan nilai tambah, dan meningkatkan investasi asing (Fatah, 2007). Batu bara merupakan masukan proses produksi dan konsumsi yang memengaruhi pertumbuhan ekonomi (Apergis dan Payne, 2010). Hubungan antara konsumsi batubara dan pertumbuhan ekonomi merupakan isu penting terlepas dari arah kausalitas. Sektor pertambangan memiliki keterkaitan (linkage) erat dengan sektor lain, baik derajat kepekaan (backward linkage) maupun daya kepekaan (forward linkage).

Penilaian kinerja keuangan perusahaan sebagai akibat dari proses pengambilan keputusan manajemen merupakan persoalan yang kompleks, karena menyangkut efektivitas pemanfaatan modal dan efisiensi dari kegiatan perusahaan yang menyangkut nilai serta keamanan dari berbagai tuntutan yang timbul terhadap perusahaan. Perusahaan perlu melakukan analisis laporan terhadap laporan keuangan, karena laporan keuangan merupakan salah satu alat yang digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan.

Laporan keuangan sebagai sumber informasi, akan lebih bermanfaat jika dilihat secara komprehensif misalnya dengan membandingkan suatu periode dengan periode yang lain. Salah satu cara pengukuran kinerja perusahaan dapat dilihat dari tingkat profitabilitasnya. Kegagalan di dalam menjalankan kedua hal di atas (pemenuhan struktur modal dan kinerja operasi) dapat mengganggu operasional perusahaan dengan kata lain dapat menimbulkan financial distress

Ekonom keuangan belum mencapai konsensus tentang bagaimana financial distress memengaruhi kinerja perusahaan. Literatur keuangan ekonomi menggambarkan financial distress sebagai event mahal yang penting dalam menentukan struktur modal bagi optimalisasi perusahaan. Financial distress dipandang mahal karena menciptakan kecenderungan bagi perusahaan untuk melakukan hal-hal yang membahayakan debtholders dan pemangku kepentingan non finansial (yaitu, pelanggan, pemasok, dan karyawan), merusak akses ke kredit dan menaikkan biaya hubungan stakeholder (Opler dan Titman, 1994).

Garlappi dan Yan (2011) menyatakan bahwa financial distress sering digunakan untuk membenarkan keberadaan sifat "anomali" cross-sectional dari pe-

ngembalian ekuitas seperti efek ukuran dan nilai premi. Financial distress menurut Wruck (1990) menyebutkan adalah situasi dimana arus kas operasi perusahaan tidak cukup untuk memenuhi kewajiban perusahaan (seperti kredit perdagangan atau biaya bunga) dan perusahaan ditekan untuk melakukan perbaikan. Financial distress mengakibatkan perusahaan melalaikan kontrak dan akan terlibat pada restrukturisasi keuangan antar perusahaan, kreditornya dan hak kekayaan investornya. Definisi tersebut menyoroti tingkat likuiditas dan tingkat pengembalian yang rendah dapat menyebabkan kondisi financial distress.

Perusahaan batubara dapat dikategorikan sebagai usaha padat modal. Pertumbuhan suatu badan usaha salah satunya ditentukan oleh modal usaha dan didukung oleh kinerja operasi. Besarnya beban yang harus ditanggung sebuah perusahaan pertambangan batubara sebelum operasi meliputi penelitian umum, eksplorasi, saat operasi meliputi eksploitasi dan sesudah operasi meliputi reklamasi. Kewajiban-kewajiban perusahaan berupa perpajakan, landrent, royalty, Corporate Social Responsibility (CSR) dan reklamasi menuntut manajemen perusahaan membuat strategi yang baik untuk terciptanya kinerja perusahaan yang efektif dalam pengelolaan modal dan efisiensi operasional.

Teori modern struktur modal yang dikembangkan oleh Modigliani dan Miller menunjukkan bahwa pilihan antara utang dan pendanaan ekuitas tidak memiliki efek material terhadap nilai perusahaan (Sheikh dan Wang, 2011). Struktur modal merupakan proporsi atau perbandingan dalam menentukan apakah dengan cara menggunakan utang, ekuitas atau dengan menerbitkan saham (Brigham dan Daves, 2007). Oleh karena itu, struktur modal dibutuhkan untuk investasi serta mengevaluasi kinerja keuangan perusahaan untuk tercapainya tujuan laba suatu badan usaha, menyejahterakan para pemodal dan bagaimana perusahaan tetap berjalan.

Umumnya perusahaan cenderung menggunakan modal sendiri sebagai modal permanen dibandingkan dengan eksternal financing yang hanya digunakan sebagai tambahan apabila dana yang dibutuhkan kurang mencukupi (DeAngelo, DeAngelo dan Whited, 2011). Untuk memenuhi kekurangan dana, manajer keuangan harus memerhatikan risiko yang akan dihadapi misalnya cost of capital sebagai pertimbangan penetapan struktur modal. Struktur modal mengacu pada sumber-sumber pembiayaan yang digunakan oleh perusahaan. Sumber-sumber ini meliputi utang, ekuitas, dan efek hibrida yang menggunakan perusahaan untuk membiayai aset,

operasi, dan pertumbuhan di masa depan (Baker dan Martin, 2011). Pemenuhan modal yang cukup sangat menunjang kinerja operasi perusahaan untuk membiayai operasional perusahaan.

Dalam pemenuhan kebutuhan belanja perusahaan manajemen perusahaan sebagai agen dari para pemodal harus mampu mengatur dan mengevaluasi modal yang dibutuhkan untuk menjaga keseimbangan antara kemampuan perusahaan dalam pengembalian berupa utang jangka panjang (debt) maupun deviden. Pertumbuhan suatu badan usaha selain dipengaruhi struktur modal sangat erat hubungannya dengan kinerja operasi di dalam menghasilkan laba perusahaan. Dalam penelitian Barber dan Lyon (1996) menyatakan bahwa ukuran kinerja operasi didasarkan pada angka-angka akuntansi dan umumnya dievaluasi dengan patokan industri.

Mengukur kinerja operasi perusahaan digunakan rasio profitabilitas. Rasio profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuangan pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham, dalam hal ini rasio yang digunakan adalah ROA, karena mewakili kinerja operasi dan profitabilitas (Guenster et al., 2010; Harjoto dan Jo, 2011). Kinerja operasi menyangkut beberapa ukuran, misalnya tingkat pengembalian operasi atas aset (operating return on assets), aliran kas operasi atas total aset (operating cash flow to total assets), pertumbuhan penjualan (sales growth), dan perputaran total aset (total assets turnover) (Powella dan Starkb, 2005).

Dengan perkataan lain, kinerja merupakan pencapaian dari suatu kegiatan yang riil. Sedangkan operasi adalah bentuk kegiatan usaha perusahaan yang berkaitan dengan penjualan, perputaran aset, perputaran kas maupun perubahan modal. Proses operasi perusahaan mencerminkan aktivitas yang dilakukan perusahaan (Kennerley dan Neely, 2002).

Dari aktivitas-aktivitas yang dilakukan tersebut akan menghasilkan laba usaha yang bisa digunakan untuk pengembangan usaha.

METODOLOGI PENELITIAN

Metode penulisan ini adalah deskriptif dengan studi kasus dimana sifatnya menjelaskan atau menggambarkan suatu keadaan, maka teknik pengambilan sampel yang digunakan dengan metode random sampling. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan tambang batubara selama tahun 2008 sampai dengan tahun 2012 secara tetap terdaftar. Data yang dikumpulkan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa data laporan keuangan (Balance Sheet dan Income Statements) selama periode 2008 sampai dengan 2012.

Dalam menganalisa data dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan pendekatan Z-Score Altman (Baños-Caballero, García-Teruel, dan Martínez-Solano, 2014) yaitu: Working Capital To Total Assets (X1), Retained Earning To Total Assets (X2), Earning Before Interest & Taxes to Total Assets (X3), Market Value of Equity to Book Value of Debt (X4), Sales To Total Assets (X5), dan $Z = \text{Overall Index}$. Persamaan nilai Z dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$Z = 0,012(X1) + 0,014(X2) + 0,033(X3) + 0,006(X4) + 0,999(X5)$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Dalam menganalisa kondisi keuangan perusahaan nilai minimum, maksimum, dan mean dari masing-masing rasio keuangan digunakan untuk memperoleh informasi mengenai karakteristik rasio-rasio keuangan dari kelima rasio keuangan yang digunakan oleh Altman (Baños-Caballero et al., 2014) yang dijadikan variabel penelitian selama tahun 2008 sampai dengan 2012. Berdasarkan perhitungan diperoleh hasil seperti dalam tabel di bawah ini:

Tabel 1 Deskripsi Statistik

Variabel		2008			2009			2010			2011			2012		
		Max	Min	Mean	Max	Min	Mean	Max	Min	Mean	Max	Min	Mean	Max	Min	Mean
WC / TA	X1	59%	-29%	1%	67%	-29%	15%	63%	-82%	12%	60%	-13%	2%	61%	-31%	15%
RE / TA	X2	46%	-82%	2%	56%	-90%	0%	59%	-109%	7%	62%	-168%	7%	76%	-132%	12%
EBIT / TA	X3	42%	0%	9%	56%	-16%	13%	45%	-16%	14%	66%	-22%	15%	73%	-35%	13%
MVE / BVTD	X4	105%	0%	19%	169%	0%	59%	641%	0%	124%	547%	1%	143%	278%	0%	107%
S / TA	X5	150	0.02	0.42	2.01	0.00	0.84	184	0.06	0.76	2.18	0.35	103	2.07	0.33	0.98

Sumber: Data diolah

Dari perhitungan tabel di atas, mengacu pada permasalahan penelitian dapat diuraikan sebagai berikut:

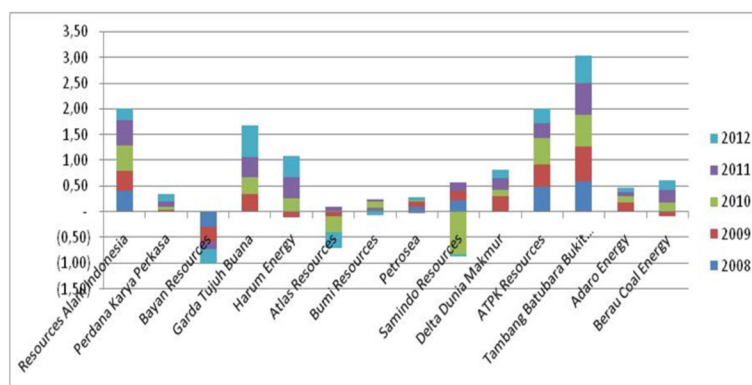
WORKING CAPITAL TO TOTAL ASSETS RATIO (X_1)

Nilai minimal dari Working Capital to Total Assets Ratio (X_1) merupakan nilai terendah dari rasio tersebut pada kelompok perusahaan pertambangan batubara di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2012. Perusahaan dengan X_1 terendah pada tahun 2008 dan 2009 adalah PT Bayan Resources, Tbk yaitu sebesar -29%, tahun 2010 adalah Samindo Resources sebesar -82%, tahun 2011 kembali PT Bayan Resources, Tbk sebesar -13% dan untuk tahun 2012 adalah PT. Atlas Resources. Kondisi ini disebabkan oleh current liabilities yang digunakan untuk operasional perusahaan lebih besar dari ketersediaan current asset untuk mengkover current liabilities tersebut.

Dengan kondisi ini sebenarnya telah memperlihatkan kondisi financial distress. Hal lain yang menyebabkan kondisi tersebut adalah dana yang dikeluarkan untuk membiayai produksi belum dapat

dikonversikan menjadi hasil produksi atau menjadi barang untuk meningkatkan persediaan yang siap untuk di jual yang dapat meningkatkan piutang bahkan kas perusahaan. Nilai maksimal dari Working Capital to Total Assets Ratio (X_1) merupakan nilai tertinggi dari rasio tersebut. Perusahaan dengan rasio X_1 tertinggi adalah PTBA (Bukit Asam) selama kurun waktu 2008 sampai dengan 2011 perusahaan tersebut memiliki WC/TA 59% tahun 2008, 67% tahun 2009, 63% tahun 2010 dan 60% tahun 2011. Pada tahun 2012 untuk WC/TA tertinggi adalah PT. Garda Tujuh Buana. Mean sebagai alat ukur nilai sentral suatu distribusi data berdasarkan nilai rata-rata, dari analisa data di atas maka ditemukan Mean Working Capital to Total Assets Ratio (X_1) yang dimiliki oleh perusahaan pertambangan batubara pada tahun 2008 adalah 11%, tahun 2009 naik menjadi 15%, tahun 2010 turun menjadi 12%, tahun 2011 naik menjadi 21% dan tahun 2012 turun menjadi 15%.

Berikut grafik Working Capital to Total Assets Ratio (X_1) masing-masing perusahaan dari tahun 2008 – 2012:



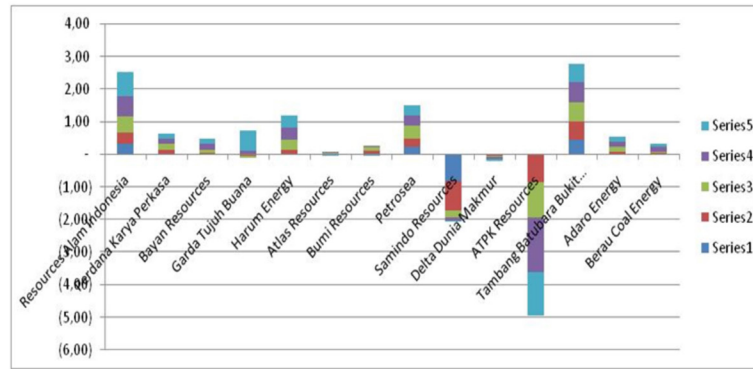
Grafik 1. Working Capital to Total Assets Ratio (X_1)

RETAINED EARNINGS TO TOTAL ASSETS RATIO (X_2)

Nilai minimal dari Retained Earnings to Total Assets Ratio (X_2) merupakan nilai terendah dari rasio tersebut pada kelompok perusahaan pertambangan batubara yang go-public di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2012. Perusahaan dengan X_2 terendah pada tahun 2008 dan 2009 adalah PT Samindo Resources, Tbk yaitu -81,73%, dan -89,7%, tahun 2010, 2011 dan 2012 adalah PT ATPK yaitu -109,4%, -167,8%, dan -132,5%. Kondisi ini disebabkan rendahnya kinerja operasi dimana jumlah beban operasi jauh lebih besar dari penjualan, dengan kata lain kemampuan perusahaan tersebut sangat rendah. Hal ini dapat berakibat terganggunya operasional periode berikutnya. Nilai maksimal dari

Retained Earnings to Total Assets Ratio (X_2) merupakan nilai tertinggi dari rasio tersebut. Perusahaan dengan rasio X_2 tertinggi tahun lima berturut-turut adalah PTBA (Bukit Asam) yaitu: tahun 2008 sebesar 1,75%, tahun 2009 sebesar 55,9%, tahun 2010 sebesar 59,4%, tahun 2011 sebesar 62,0% dan tahun 2012 sebesar 75,8%. Mean Retained Earnings to Total Assets Ratio (X_2) yang dimiliki oleh perusahaan pertambangan batubara pada tahun 2008 adalah 1,75%, tahun 2009 turun menjadi 0,01%, tahun 2010 naik menjadi 6,7%, tahun 2011 turun menjadi 6,65% dan tahun 2012 naik menjadi 12,1%.

Berikut grafik Retained Earnings to Total Assets Ratio (X_2) masing-masing perusahaan dari tahun 2008 – 2012:



Grafik 2 Retained Earnings to Total Assets Ratio (X2)

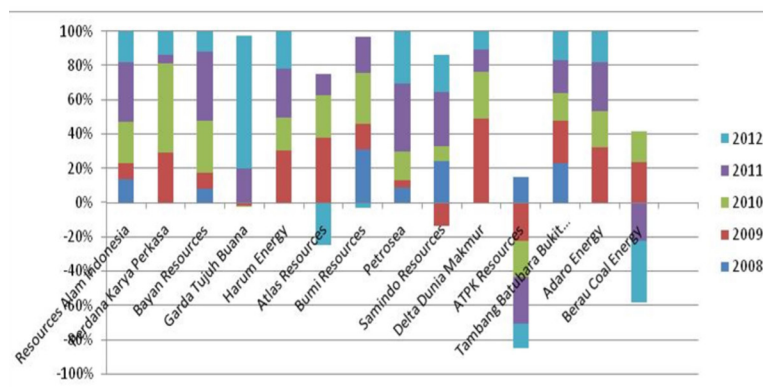
EARNINGS BEFORE INTEREST AND TAXES TO TOTAL ASSETS RATIO (X3)

Nilai minimal dari Earnings Before Interest and Taxes to Total Assets Ratio (X3) merupakan nilai terendah dari rasio tersebut pada kelompok perusahaan pertambangan batubara yang go-public di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2012. Perusahaan dengan X3 terendah pada tahun 2008 adalah PT Bayan Resources,Tbk yaitu 3,9%, tahun 2009,2010 dan 2011 adalah PT ATPK,Tbk yaitu sebesar -17,5%, -16,1%, dan -22,4%. Untuk tahun 2012 adalah PT Berau Coal,Tbk yaitu -35,5%. Kondisi-kondisi yang menyebabkan rendahnya (nilai minimum) Earnings Before Interest and Taxes to Total Assets Ratio adalah sebagai berikut untuk PT Bayan Resources, Tbk pada tahun 2008 adalah dipengaruhi oleh kewajiban pembayarn bunga pinjam.

Untuk PT ATPK dipengaruhi oleh beban beben operasional perusahaan sangat besar. Untuk PT Berau Coal,Tbk dipengaruhi oleh beban pokok penjualan

yang meningkat dan kewajiban pembayaran bunga pinjaman. Nilai maksimal dari Earnings Before Interest and Taxes to Total Assets Ratio (X3) merupakan nilai tertinggi dari rasio tersebut. Perusahaan dengan rasio X3 tertinggi tahun 2008 adalah PTBA (Bukit asam) sebesar 41,8%, tahun 2009 PT Harum Energy sebesar 55,6%, tahun 2010 dan 2011 PT Resources Alam Indonesia 45,2% dan 65,8% dan tahun 2012 adalah PT Garda Tujuh Buana 72,9% kondisi ini disebabkan tingkat penjualan yang tinggi dan beban operasional dapat di efisienkan. Mean Earnings Before Interest and Taxes to Total Assets Ratio (X3) yang dimiliki oleh perusahaan pertambangan batubara pada tahun 2008 adalah 8,6%, tahun 2009 naik menjadi 12,8%, tahun 2010 naik menjadi 13,8%, tahun 2011 naik menjadi 16,1% dan tahun 2012 turun menjadi 12,6%.

Berikut grafik Retained Earnings to Total Assets Ratio (X3) masing-masing perusahaan dari tahun 2008 – 2012:



Grafik 3 Retained Earnings to Total Assets Ratio (X3)

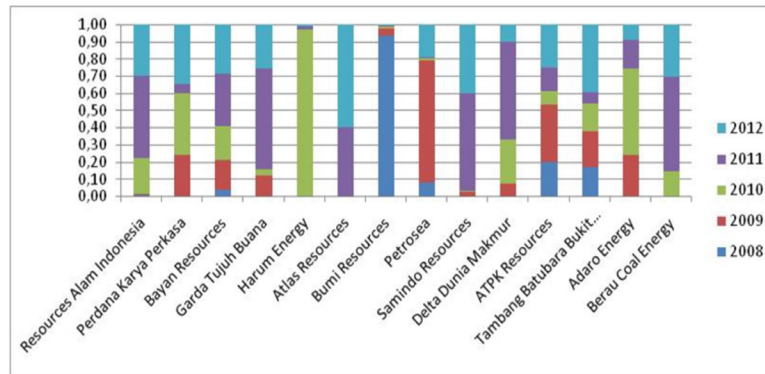
MARKET VALUE EQUITY TO BOOK VALUE OF TOTAL DEBT RATIO (X4)

Nilai minimal dari Market Value Equity to Book Value of Total Debt Ratio (X4) merupakan nilai terendah dari rasio tersebut pada kelompok perusahaan pertambangan batubara yang go-public

di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2012. Perusahaan dengan X4 terendah pada tahun 2008 & 2009 adalah PT Resources AlamIndonesia sebesar 6,8%, dan 4%, tahun 2010 PT Samindo Resources sebesar 1,4%, tahun 2011 adalah PT Petrosea sebesar 0,6% dan tahun 2012 adalah PT Bumi sebesar 0,2%. Nilai maksimal dari Market Value Equity to Book Value

of Total Debt Ratio (X4) merupakan nilai tertinggi dari rasio tersebut. Perusahaan dengan rasio X4 tertinggi tahun 2008 adalah PT Bumi sebesar 104,5%, tahun 2009 adalah PT Petrosea sebesar 168,7%, tahun 2010 adalah PT Harum Energy sebesar 640,5%, tahun 2011 adalah PT Delta Dunia Makmur sebesar 546,5% dan tahun 2012 adalah PT Samindo Resources sebesar 277,8% . Mean Market Value Equity to Book Value of Total Debt Ratio (X4) dari tahun 2008

sampai dengan tahun 2012 cenderung mengalami kenaikan. Pada tahun 2008 sebesar 18,61%, tahun 2009 naik menjadi 59,38%, tahun 2010 naik menjadi 124,2%, tahun 2011 naik menjadi 142,99%, tetapi di tahun 2012 mengalami penurunan menjadi 106,98%. Berikut grafik Market Value Equity to Book Value of Total Debt Ratio (X4) masing-masing perusahaan dari tahun 2008–2012:

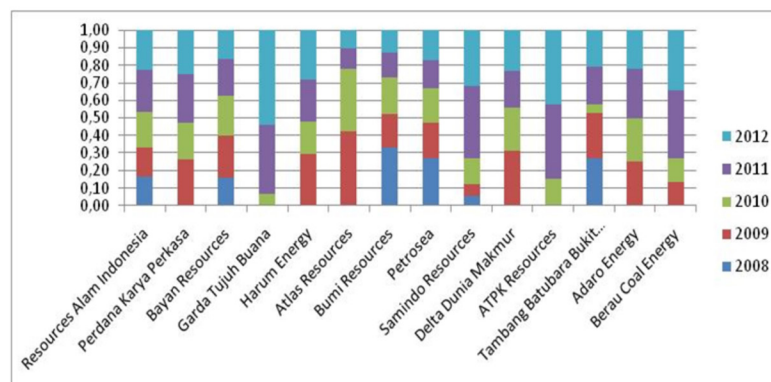


Grafik 4 Market Value Equity to Book Value of Total Debt Ratio (X4)

SALES TO TOTAL ASSETS RATIO (X5)

Nilai minimal dari Sales to Total Assets Ratio (X5) merupakan nilai terendah dari rasio tersebut pada kelompok perusahaan Pertambangan Batubara yang go-public di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2012. Perusahaan dengan X5 terendah pada tahun 2008 dan 2009 adalah PT ATPK 0,018 kali dan 0,002 kali tahun 2010 adalah PT Garda Tujuh Buana sebesar 0,058 kali tahun 2011 dan 2012 adalah PT Atlas Resources sebesar 0,347 dan 0,325 kali. Nilai maksimal dari Sales to Total Assets Ratio (X5) merupakan nilai tertinggi dari rasio tersebut. Perusahaan

dengan rasio X5 tertinggi selama tahun 2008 adalah Resources Alam Indonesia sebesar 1,503 kali, tahun 2009 adalah PT Harum Energy sebesar 2,011, tahun 2010, 2011 dan 2012 adalah PT Resources Alam Indonesia sebesar 1,839 kali, 2,176 kali dan 2,070 kali. Mean Sales to Total Assets Ratio (X5) untuk tahun 2008 sebesar 0,42 kali, naik menjadi 0,84 kali pada tahun 2009, tahun 2010 turun sebesar 0,76, tahun 2011 naik 1,03 kali dan tahun 2012 turun menjadi 0,98 kali. Berikut grafik Sales to Total Assets Ratio (X5) masing-masing perusahaan dari tahun 2008 – 2012:



Grafik 5 Sales to Total Assets Ratio (X5)

TINGKAT KEBANGKRUTAN PERUSAHAAN PERTAMANGAN BATUBARA

Berdasarkan data yang bersumber dari laporan keuangan dapat dianalisa sejauh mana perusahaan pertambangan batubara yang go-public dapat di-

kategorikan mengalami financial distress yang dapat berujung kepada potensi kebangkrutan. Berikut score analisa laporan keuangan dengan menggunakan teori Altman dalam tabel di bawah ini

Tabel 2 Tabel Prediksi Financial Distress

Nama PT	Tahun									
	2008	Prediksi	2009	Prediksi	2010	Prediksi	2011	Prediksi	2012	Prediksi
Resources Alam Indonesia	1.52	Bangkrut	1.50	Bangkrut	1.87	Grey Area	2.23	Grey Area	2.23	Grey Area
Perdana Karya Perkasa	0.00	Grey Area	0.80	Bangkrut	0.64	Bangkrut	0.83	Bangkrut	0.76	Bangkrut
Bayan Resources	0.72	Bangkrut	1.09	Bangkrut	1.05	Bangkrut	0.96	Bangkrut	0.75	Bangkrut
Garda Tujuh Buana	0.00		0.01	Bangkrut	0.06	Bangkrut	0.38	Bangkrut	0.54	Bangkrut
Harum Energy	0.00		2.03	Grey Area	1.35	Bangkrut	1.66	Bangkrut	1.96	Grey Area
Atlas Resources	0.00		1.30	Bangkrut	1.10	Bangkrut	0.35	Bangkrut	0.32	Bangkrut
Bumi Resources	0.65	Bangkrut	0.50	Bangkrut	0.51	Bangkrut	0.39	Bangkrut	0.38	Bangkrut
Petrosea	1.16	Bangkrut	0.90	Bangkrut	0.85	Bangkrut	0.71	Bangkrut	0.76	Bangkrut
Samindo Resources	0.12	Bangkrut	0.17	Bangkrut	0.33	Bangkrut	2.03	Grey Area	3.06	Sehat
Delta Dunia Makmur	0.00		0.98	Bangkrut	0.78	Bangkrut	3.91	Sehat	0.73	Bangkrut
ATPK Resources	0.00		-0.01	Bangkrut	0.40	Bangkrut	1.19	Bangkrut	1.19	Bangkrut
Tambang Batubara Bukit	1.96	Grey Area	2.21	Grey Area	2.10	Grey Area	1.97	Grey Area	2.95	Sehat
Adaro Energy	0.00		1.65	Bangkrut	1.83	Grey Area	1.82	Grey Area	2.37	Grey Area
Berau Coal Energy	0.00		0.61	Bangkrut	1.89	Grey Area	2.12	Grey Area	2.49	Grey Area

Tabel di atas menunjukkan daftar perusahaan yang diprediksi dalam tiga kategori yaitu bangkrut, grey area (rawan bangkrut), dan tidak bangkrut (sehat).

KATEGORI PERUSAHAAN BANGKRUT

Pada akhir periode tahun 2012 terdapat 57 % atau delapan perusahaan yang menurut model prediksi Z-Score Altman terklasifikasi “tidak aman”. Artinya model prediksi memberi sinyal bahwa kedelapan perusahaan tersebut termasuk dalam kategori “bangkrut”. Perusahaan-perusahaan yang diprediksi bangkrut pada tahun 2012 adalah PT Perdana Karya Perkasa, PT Bayan Resources, PT Garda Tujuh Buana, PT Atlas Resources, Bumi Resources, PT Petrosea, PT Delta Dunia Makmur, ATPK Resources. Tingkat kebangkrutan terendah berdasarkan score adalah PT Atlass Resource sebesar 0,32 dan score tertinggi PT ATPK Resources sebesar 1,19.

Kategori Perusahaan Grey Area (Rawan Bangkrut)

Kondisi perusahaan grey area (Rawan Bangkrut) adalah sebagai berikut: pada tahun 2008 untuk category grey area adalah PTBA. Terlihat pada perusahaan ini hingga pada akhir periode tahun 2012 mengalami peningkatan terlihat dari score yang meningkat dimana pada tahun 2008 score 1,96, tahun 2009 meningkat menjadi 2,21, tahun 2010 score 2,10, tahun 2011 score turun 1,97 dan tahun 2012 meningkat ke kategori sehat.

Untuk Tahun 2009 potensi kemungkinan rawan bangkrut adalah PT Harum Energy dengan score 2,03, di tahun berikutnya 2010 dan 2011 menurun hingga masuk kategori bangkrut berada di score 1,35 dan 1,66. Pada tahun 2012 meningkat masuk ke category grey area dengan score 1,96. Pada tahun

2011 terdapat empat perusahaan yang berada pada performa grey area antara lain PT Resources Alam Indonesia dengan score 2,23, Tambang Batubara Bukit Asam dengan score 1,97, PT Adaro Energy dengan score 1,82 dan Berau Coal Energy dengan score 2,12.

KATEGORI PERUSAHAAN SEHAT

Dari keempat belas perusahaan tambang tersebut yang berada pada kategori sehat adalah Tambang Batubara Bukit Asam. Score yang dimiliki oleh Tambang batubara Bukit Asam sejak 2008 sampai dengan 2012 cenderung stabil bahkan di tahun 2012 naik dengan score 2,95 dengan kategori sehat

KESIMPULAN

Dari hasil analisa data yang dilakukan terhadap empat belas perusahaan pertambangan batubara yang go-public sebagaimana dijelaskan pada bab terdahulu dapat diambil beberapa kesimpulan, antara lain: (1) Terjadinya financial distress salah satunya disebabkan rendahnya modal kerja perusahaan yang berakibat insolvensi dan terhambatnya operasional perusahaan, (2) Perbandingan jumlah hutang terhadap ekuitas yang > 0,5 kali merupakan salah satu faktor munculnya masalah dalam keuangan perusahaan karena beban interest yang cukup besar. Misal PT Perdana Karya Perkasa tahun 2009 Debt Ratio 1,5 Kali, dan (3) Kinerja beberapa perusahaan yang kurang baik dimana tingkat profitabilitas ratio dan EPS negatif menunjukkan adanya hal-hal yang kurang efektif dan efisien. Kondisi ini dapat berakibat terhambatnya perputaran usaha. Terbentuknya EPS negatif akan menurunkan nilai saham dan nilai perusahaan.

REFERENSI

Apergis, N., and Payne, J. E., (2010). Coal consumption and economic growth: evidence from a panel of OECD countries. *Energy Policy*, Vol. 38 No. 3, pp. 1353–1359.

- Baker, H. K. and Martin, G. S. *Capital structure: An overview*. In H. Kent Baker and Gerald S. Martin (Eds.). *Capital structure and corporate financing decisions: Theory, evidence, and practice*, (pp. 1–14). New Jersey: John Wiley & Sons, Inc.
- Baños-Caballero, S., García-Teruel, P. J., and Martínez-Solano, P. (2014). Working capital management, corporate performance, and financial constraints. *Journal of Business Research*, Vol. 67 No. 3, pp. 332–338.
- Barber, B. M. and Lyon, J. D. Detecting abnormal operating performance: The empirical power and specification of test statistics. *Journal of Financial Economics*, Vol. 41 No. 3, pp. 359–399.
- Brigham, E. F. and Daves, P. R. (2007). *Intermediate Financial Management*. Mason, OH: Thomson/South-Western.
- DeAngelo, H., DeAngelo, L., and Whited, T. M. (2011). Capital structure dynamics and transitory debt. *Journal of Financial Economics*, Vol. 99 No. 2, pp. 235–261.
- Fatah, L. (2008). The impacts of coal mining on the economy and environment of South Kalimantan Province, Indonesia. *ASEAN Economic Bulletin*, Vol. 25 No. 1, pp. 85–98.
- Garlappi, L., and Yan, H. (2011). Financial distress and the cross-section of equity returns. *The Journal of Finance*, Vol. LXVI No. 3, pp. 789–882.
- Guenster, N., Bauer, R., Derwall, J., Koedijk, K. (2010). The economic value of corporate eco-efficiency. *European Financial Management*, Vol. 17 No. 4, pp. 679–704.
- Harjoto, M. A., and Jo, H. (2011). Corporate governance and CSR Nexus. *Journal of Business Ethics*, Vol. 103 No. 3, pp. 45–67.
- Kennerley, M., and Neely, A. (2002). A framework of the factors affecting the evolution of performance measurement systems. *International Journal of Operations & Production Management*, Vol. 22 No. 11, pp. 1222–1245.
- Opler, T. C. and Titman, S. (1994). Financial distress and corporate performance. *The Journal of Finance*, Vol. XLIX No. 3, pp. 1015–1040.
- Powella, R. G., and Stark, A. W. (2005). Does operating performance increase post-takeover for UK takeovers? A comparison of performance measures and benchmarks. *Journal of Corporate Finance*, Vol. 11 No. 1–2, pp. 293–317.
- Sheikh, N. A. and Wang, Z. (2011). Determinants of capital structure: An empirical study of firms in manufacturing industry of Pakistan. *Managerial Finance*, Vol. 37 No. 2, pp. 117–133.
- Wruck, K. H. (1990). Financial distress, reorganization, and organizational efficiency. *Journal of Financial Economics*, Vol. 27 No. 2, pp. 419–444.